Catalogue no. 13-604-MIE — No. 049
ISSN: 1707-1739
ISBN: 0-662-42239-2

Research Paper

Income and Expenditure Accounts Technical Series

Trends in Saving and Net Lending in the National Accounts

by Patrick O'Hagan

Income and Expenditure Accounts Division
21st Floor, R.H. Coats Building, Ottawa, K1A 0T6

Telephone: 1 613 951-3640

Statistics Canada Statistique Canada

Canada

Trends in Saving and Net Lending in the National Accounts

This note examines the substantial shifts in sector saving and the resulting swings in sector surplus/deficit positions in the national accounts over the last 10 years. It also serves to introduce a new conceptual measure in the Canadian System of National Accounts — National saving and the national saving rate.

Ottawa
November 2005

Catalogue no. 13-604-**MPB** no. 49
ISSN: 1707-1720
ISBN: 0-662-69520-8

Catalogue no. 13-604-**MIE** no. 49
ISSN: 1707-1739
ISBN: 0-662-42239-2

Published by authority of the Minister responsible for Statistics Canada

© Minister of Industry, 2005

All rights reserved. The content of this publication may be reproduced, in whole or in part, and by any means, without further permission from Statistics Canada, subject to the following conditions: that it is done solely for the purposes of private study, research, criticism, review, newspaper summary, and/or for non-commercial purposes; and that Statistics Canada be fully acknowledged as follows: Source (or "Adapted from", if appropriate): Statistics Canada, name of product, catalogue, volume and issue numbers, reference period and page(s). Otherwise, no part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopy, for any purposes, without the prior written permission of Licensing Services, Marketing Division, Statistics Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0T6.

The paper used in this publication meets the minimum requirements of American National Standard for Information Sciences - Permanence of Paper for Printed Library Materials, ANSI Z39.48 - 1984.

Table of contents

Introduction 5

Saving, investment and net lending or borrowing concepts 6

Personal sector saving continues to plunge as financing requirement of households expands sharply 6

Non-resident sector deficit driven by demand for Canadian exports 7

Corporate sector saving and net lending trends driven by profit growth 8

Government sector surplus maintained 9

Economy perspective shows saving on the rise 10

Summary 12

106-01842/

Technical series

The Income and Expenditure Accounts Division (IEAD) has a series of technical paper reprints, which users can obtain without charge. A list of the reprints currently available is presented below. For copies, contact the client services representative at 613-951-3810 or write to IEAD, Statistics Canada, 21st Floor, R.H. Coats Building, Tunney's Pasture, Ottawa, Ontario, K1A 0T6. (Internet: iead-info-dcrd@statcan.ca)

1. "Laspeyres, Paasche and Chain Price Indexes in the Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1988.

2. "Technical Paper on the Treatment of Grain Production in the Quarterly Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1989.

3. "Data Revisions for the Period 1985-1988 in the National Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1989.

4. "Incorporation in the Income and Expenditure Accounts of a Breakdown of Investment in Machinery and Equipment", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1989.

5. "New Provincial Estimates of Final Domestic Demand at Constant Prices", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1989.

6. "Real Gross Domestic Product: Sensitivity to the Choice of Base Year", reprinted from *Canadian Economic Observer*, May 1990

7. "Data Revisions for the Period 1986 1989 in the National Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1990.

8. "Volume Indexes in the Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1990.

9. "A New Indicator of Trends in Wage Inflation", reprinted from *Canadian Economic Observer*, September 1989.

10. "Recent Trends in Wages", reprinted from *Perspectives on Labour and Income*, winter 1990.

11. "The Canadian System of National Accounts Vis-à-Vis the U.N. System of National Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1990.

12. "The Allocation of Indirect Taxes and Subsidies to Components of Final Expenditure", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1990.

13. "The Treatment of the GST in the Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1991.

14. "The Introduction of Chain Volume Indexes in the Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1991.

15. "Data Revisions for the Period 1987-1990 in the National Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, second quarter 1991.

16. "Volume Estimates of International Trade in Business Services", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1991.

17. "The Challenge of Measurement in the National Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1991.

18. "A Study of the Flow of Consumption Services from the Stock of Consumer Goods", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1991.

19. "The Value of Household Work in Canada, 1986", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1992.

20. "Data Revisions for the Period 1988-1991 in the National Income and Expenditure Accounts", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, Annual Estimates, 1980-1991.

21. "Cross-border Shopping - Trends and Measurement Issues", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1992.

22. "Reading Government Statistics: A User's Guide", reprinted from *Policy Options*, Vol. 14, No. 3, April 1993.

23. "The Timeliness of Quarterly Income and Expenditure Accounts: An International Comparison", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1993.

24. "National Income and Expenditure Accounts: Revised Estimates for the period from 1989 to 1992", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, Annual Estimates, 1981-1992.

25. "International Price and Quantity Comparisons: Purchasing Power Parities and Real Expenditures, Canada and the United States", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, Annual Estimates, 1981-1992.

26. "The Distribution of GDP at Factor Cost by Sector", reprinted from *National income and Expenditure Accounts*, third quarter 1993.

27. "The Value of Household Work in Canada, 1992", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, fourth quarter 1993.

28. "Assessing the Size of the Underground Economy: The Statistics Canada Perspective", reprinted from *Canadian Economic Observer*, May 1994.

29. "National Income and Expenditure Accounts: Revised Estimates for the period from 1990 to 1993", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 1994.

30. "The Canadian National Accounts Environmental Component: A Status Report", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, Annual Estimates, 1982-1993.

31. "The Tourism Satellite Account", reprinted from *National income and Expenditure Accounts*, second quarter 1994.

32. "The 1993 International System of National Accounts: Its implementation in Canada", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1994.

33. "The 1995 Revision of the National Economic and Financial Accounts", reprinted from *National Economic and Financial Accounts*, first quarter 1995.

34. "A Primer on Financial Derivatives", reprinted from *National Economic and Financial Accounts*, first quarter 1995.

35. "The Effect of Rebasing on GDP", reprinted from *National Economic and Financial Accounts*, second quarter 1996.

36. "Purchasing Power Parities and Real Expenditures, United States and Canada - An Update to 1998", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, third quarter 1999.

37. "Capitalization of Software in the National Accounts", *National Income and Expenditure Accounts technical series*, February 2002.

38. "The Provincial and Territorial Tourism Satellite Accounts for Canada, 1996", *National Income and Expenditure Accounts technical series*, April 2002.

39. "Purchasing Power Parities and Real Expenditures, United States and Canada", reprinted from *National Income and Expenditure Accounts*, first quarter 2002.

40. "The Provincial and Territorial Tourism Satellite Accounts for Canada, 1998", *National Income and Expenditure Accounts technical series*, June 2003.

41. "Government revenue attributable to tourism, 1998", *National Income and Expenditure Accounts technical series*, September 2003.

42. "Chain Fisher Index Volume Methodology", *National Income and Expenditure Accounts*, November 2003.

43. "Trends in provincial and territorial economic statistics: 1981-2002", *National Income and Expenditure Accounts*, November 2003.

44. "The 1997-2003 Revisions of the National Tourism Indicators", *National Income and Expenditure Accounts*, October 2004.

45. "A study of data revisions to the National Tourism Indicators", *National Income and Expenditure Accounts*, October 2004.

46. "Provincial and Territorial Economic Accounts", *National Income and Expenditure Accounts*, November 2004.

47. "Revisions of the Canadian National Tourism Indicators", *National Income and Expenditure Accounts*, January 2005.

48. "Canadian Tourism Satellite Account, 2000", *National Income and Expenditure Accounts*, October 2005.

49. "Trends in Saving and Net Lending in the National Accounts", *National Income and Expenditure Accounts*, November 2005.

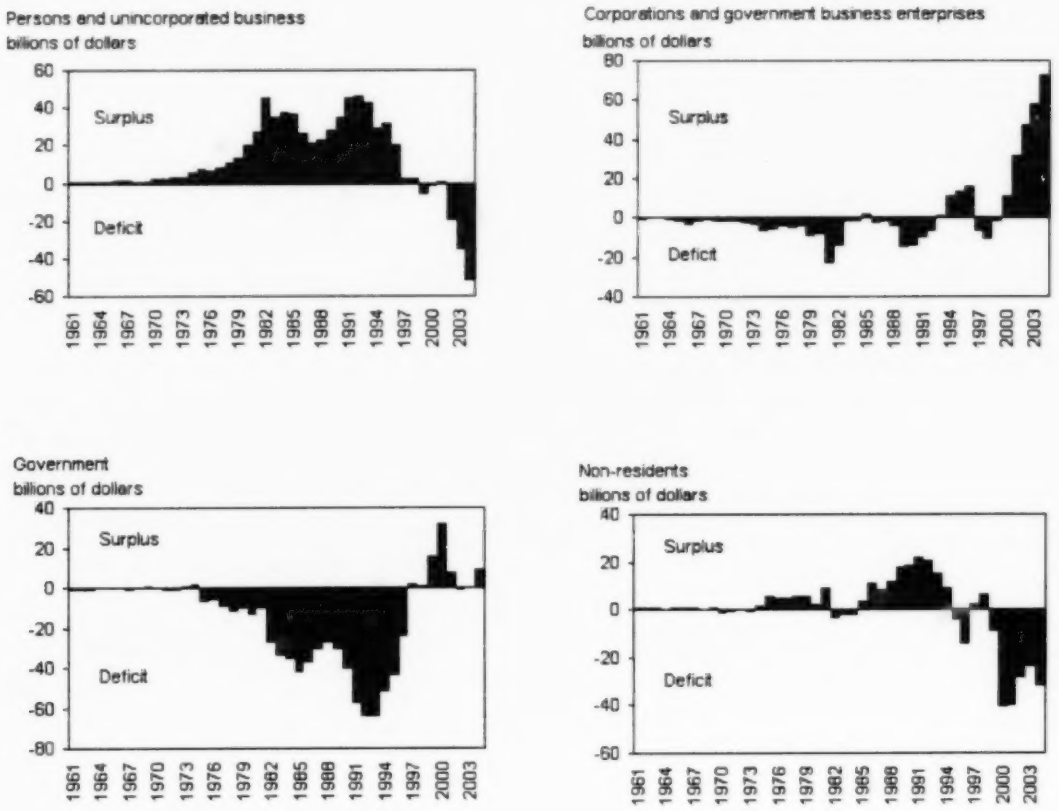
Trends in Saving and Net lending in the National Accounts

Introduction

Heightened interest with respect to the trend in household saving continues, in light of the decline in the trend of the personal saving rate. This decline began in earnest during the 1990s and has continued to reach current historical lows. Given the established past prominence of personal saving in the financing of aggregate investment, these concerns are not surprising.

Fluctuations in the personal saving rate are affected by a number of factors, including income growth, changes in wealth, inflation and interest rates. In addition, longer-term factors, such as demographic effects, can affect the trend in the saving rate. Personal saving and the saving rate have been under scrutiny by analysts in recent years because it is in decline and is perceived by some to be too low. In the early 1980's, with historically high nominal interest rates and during a deep recession, it was similarly cause for concern as the saving rate grew sharply and was considered too high by some analysts. Notably, statisticians have not altered the way in which personal saving is calculated.

Chart 1. Substantial shifts in net lending or borrowing by sector, 1961-2004



Despite the downward trend in personal saving, evidence suggests that there has not been a saving deficiency in the economy – quite the opposite. Significant changes have resulted in increased saving flows of other sectors which have more than compensated for the decline in personal saving and have changed net lending or borrowing position of the sectors (Chart 1). Further, evidence suggests that the economy has become self sufficient since 1999, in terms of the financing of investment.

This short note looks at the nature of these structural changes in the economy, with particular emphasis on the last decade. In the process, it summarizes the principal factors behind the evolution of saving and net lending of the four main sectors of the economy – persons, and unincorporated business, corporations, governments and non-residents – as well as examines the link to aggregate saving.

Saving, investment and net lending or borrowing concepts

For the sectors of the economy in the *Income and Expenditure Accounts*, saving is calculated as current income less current expenditure. This saving, combined with capital consumption allowances and capital transfers is gross saving and is used to finance gross investment expenditure in the economy – the aggregate saving equals investment relationship.

The financing of investment in the economy is actually quite complex, with some funds for sector investment arising from within that sector's own saving (internally generated funds) whereas other funds must be acquired from other sectors. The degree to which other funds are transferred among the main sectors of the economy, for investment purposes, is reflected through the sectors' net lending (surplus) or borrowing (deficit) position.

For each sector, non-financial capital acquisition (gross investment) is subtracted from gross saving to yield its surplus or deficit position. Surplus sectors net lend to other sectors, and deficit sectors net borrow from other sectors. This process is achieved through financial transactions in the various financial markets, and is fully articulated in the *Financial Flow Accounts*[1]. At the economy-wide level, the sectors' net lending or borrowing positions sum to zero — such that all aggregate saving has been allocated to aggregate investment.

Personal saving is one of the major components to changes in household wealth. The other principal component is capital gains. The evolution of household wealth can be monitored in the *National Balance Sheet Accounts*.

Personal sector[2] saving continues to plunge as financing requirement of households expands sharply

Since the early 1990's, growth in consumer expenditure has generally outstripped growth in personal income, leading to a downward trend in saving (Chart 2). This was partly the result of some degree of pent up demand emerging from the economic slow-down that began in mid-1990 and following a decade of double-digit interest rates. A shift to single-digit interest rates in December 1990, combined with a generally downward trend in the cost of borrowing since that point, has encouraged borrowing and facilitated the strength in consumer expenditure though most of the 1990s. Also somewhat evident over this same period was an increase in household financial wealth, reflecting buoyant stock markets. This suggested that individuals were beginning to modify their wealth accumulation behaviour, essentially substituting capital gains (price appreciation of assets) for saving out of current income – providing some evidence of a wealth effect on consumption.

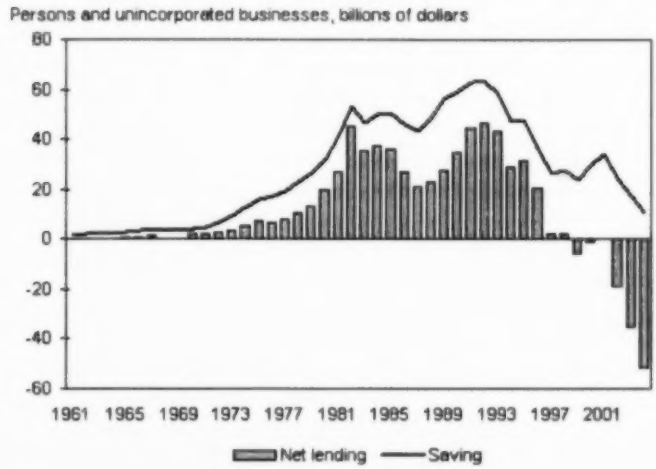
Following the stock market melt-down in 2001, there was a shift out of financial wealth and into non-financial wealth, which helped to support the housing boom in that period. Growth in consumer expenditure accelerated at the same time as housing investment reflecting, to an extent, a corresponding demand for household furnishings. This resulted in further declines in personal saving over that period (Chart 2).

---

1. The vast majority of financial market transactions are indirect ones – that is they flow through the financial institutions in the economy. This is why the emphasis is put on types of financial institutions in the Financial Flow Accounts. This set of accounts shows, in great detail, the sources and uses of funds in the economy.

2. The personal sector includes persons (often referred to as households) unincorporated business (UIB) and non-profit institutions serving households (NPI). UIB and NPI are consolidated in the personal sector and cannot, in the current national accounts' format, be broken out. However, this sector is dominated by persons, and this note will refer to the household or personal sector.

Chart 2. Personal sector deficit since 2001 in line with decline in saving and increase in housing



While household demand has provided a strong basis for economic growth since 2001, the household sector also slipped into a chronic deficit (net borrowing) position for the first time since statistics have been recorded (Chart 2). The personal sector, which has traditionally lent substantial funds to the rest of the economy, has now developed a sustained requirement for external financing.

Despite the downward trend in personal saving and the corresponding rise in debt, household wealth has continued to accumulate at a good pace. Therefore, gains in the value of household assets suggest that the financial position of the personal sector as a whole has in no way deteriorated. This is evident in the fact the household leverage – debt to net worth – has not materially increased in recent years, despite the sustained demand for borrowed funds.

Aging of the population will likely continue to play an increasing role in the evolution of personal saving, reflecting the retirement pattern of the baby-boom generation. Notably, in recent years, there has been acceleration in pension benefit payments, in line with the early part of this demographic phenomenon. In the national accounts pension benefit payments of retirees are not treated as current income, but rather as a draw-down of financial assets. This draw-down of assets may be from large employer-sponsored plans (e.g., Ontario Teachers' Pension Plan Fund) or from individual plans (e.g., RRSPs, RRIFs)[3]. Therefore, the growing numbers of baby-boom pensioners will continue to consume, but using a source of funds other than income – that is, dis-saving in financial instruments. This will put further downward pressure on personal saving.

Non-resident sector[4] deficit driven by demand for Canadian exports

Since the late 1990's, the emergence of a sustained trade surplus in goods has also provided stimulus to the economy in a number of quarters. Strengthened goods exports and lower interest payments abroad were also the significant force behind the development of a trend to an overall Canadian balance of payments (BOP) current account surplus for most of this period. This BOP surplus meant that Canadian exports exceeded Canadian imports, and this development has generated negative saving[5] for non-residents vis-à-vis Canada (Chart 3).

---

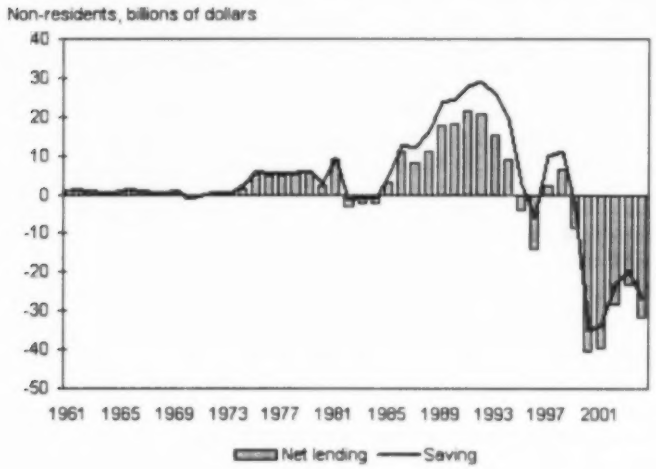
3. The income that generated the accumulation of pension assets over the years was part of saving in the past. Current income earned on retirement investments is part of current saving.

4. The non-resident sector is an amalgamation of transactions (and positions in the case of the balance sheet accounts) of the persons, governments and corporations sectors with non-residents. These transactions are included in the total economic activities of these sectors, but are broken out separately in the non-resident sector. The non-resident sector is the inverse of the balance of payments data.

5. This is non-resident saving and net lending or borrowing on a national accounts basis, as opposed to a balance of payments account basis.

Therefore, instead of supplying funds for investment to the Canadian economy, as had been the case for many years, non-residents have more recently begun to rely on Canadian saving – that is, borrowing from Canada on a net basis. Adjusting saving for net international capital transfers shows that the net lending or borrowing position of non-residents has mirrored the pattern in their saving. As this trend in the BOP surplus continues, along with other factors. Canada has been moving away from being a net international debtor nation.

Chart 3. Non-resident sector deficit since 1999 reflects balance of payments surplus



Corporate sector[6] saving and net lending trends driven by profit growth

Increased sales to households (the flipside of household expenditures), through most of the 1990's, have contributed to healthy earnings for corporations over most of this same period. An acceleration of household demand since 2001 has further strengthened profit growth. This development, combined with an upswing in sales to non-residents since 1997 – principally in the form of goods exports – has largely accounted for the increases in revenues and corresponding boom in corporate profits in recent years. The downward trend in interest rates would have had a dampening effect on corporate expenses, thus also helping to support the bottom line. Strong profit growth, in turn, has driven the gains in undistributed earnings[7] – that is, corporate saving.

Corporate saving has moved sharply upward from mid-1997, thus providing growing supply of internal funds for investment purposes (Chart 4). However, slower growth in capital formation in recent years, has led to a build-up of a substantial and expanding surplus – or, net lending position. This has placed the corporate sector in a new role – that of increasingly supplying funds to the rest of the economy.

6 *The corporate sector (including government business enterprises) is a combination of all incorporated entities in the Canadian economy. It is dominated by non-financial corporations, but also includes significant values for financial institutions (e.g., banks, insurance companies). Holding companies are largely included as financial institutions. The corporate sector also includes Special Purpose Entities (SPEs).*

7 *That represents after tax, after dividend, earnings on a national accounts' basis.*

Chart 4. Upswing in undistributed earnings drives corporate surplus since 1999

These recent developments have helped corporations re-structure their balance sheets. In aggregate, allowing from some fluctuations over the quarters, it is fair to say that both corporate leverage and liquidity positions have improved substantially since the early 1990's. It can be argued that this development bodes well in terms of the outlook for business investment.

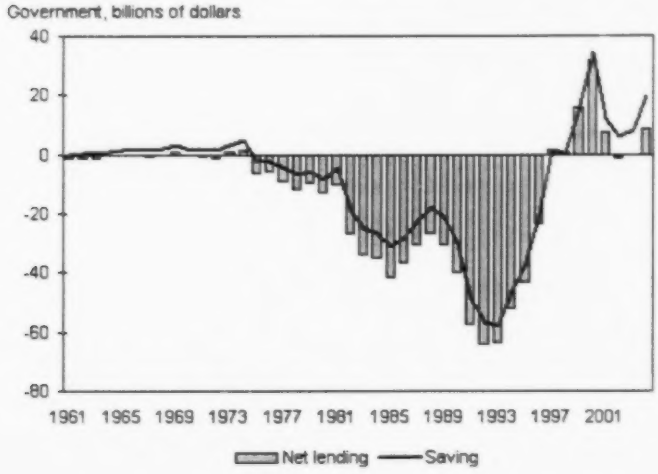
Government sector[8] surplus maintained

The impact of the upward trend in corporate saving has been further supported by developments in the government sector. Following years of deficits, the emergence of a sustained surplus in the government sector in 1997 was a significant event.

The surplus originated in the federal government and eventually extended to the provincial government sector. The surplus was the result of a number of factors. These included: an emphasis toward tighter fiscal management and deficit reduction efforts by levels of government that were initiated several years ago; the impact of changes to the tax system; and, a strengthened economy, which generated increased tax revenues, under a regime of relatively low interest rates and inflation emerging from the recession in the in the early 1990's.

8. The government sector includes federal, provincial and local governments, as well as social security funds. The total government sector is a combination of these levels of government.

Chart 5. Government sector surplus follows many years of deficits



The sustained surplus adds to the government sector's ability to provide infrastructure investment, among other things.

Economy perspective shows saving on the rise

There have been some significant structural shifts in the economy, in terms of the net lending or borrowing positions of the sectors. Traditional surplus sectors – households and non-residents — in Canada have moved into deficit positions while traditional deficit sectors (corporations and governments) have generated surplus positions. Similar structural changes have been evident in other post-war developed economies.

The more high profile shift has been in the evolution of the personal sector from a net supplier of funds to the economy, reflected in slower financial asset investment and stronger borrowing. Analysts are concerned about this from two perspectives. First, how long can a deficit position be sustained by households, without adverse effects on the financial heath of the sector that could spillover to the economy; and, second, what does this shift imply for the financing of investment, and its impact on economic growth? This note can shed some light on the second question.

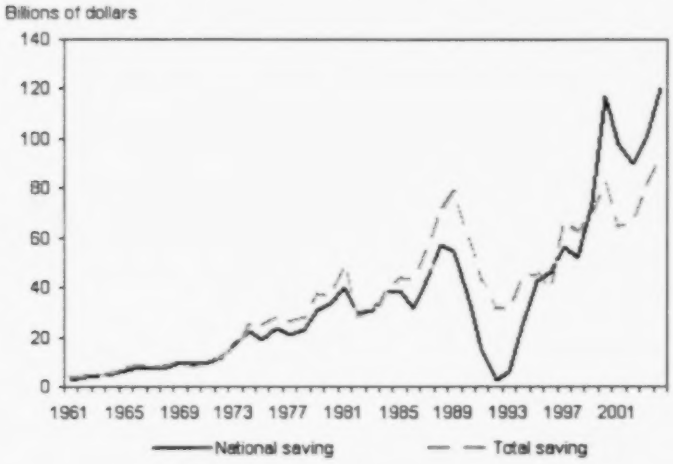
Investment demand and national saving

More fundamentally, the question might be: Are there sufficient funds to finance investment demand in the economy? To address this question, the analysis looks to macro measures of saving. Aggregate saving is total saving provided by the four main sectors of the economy. National saving is the saving provided by the national economy (that is, persons, governments and corporations) to finance aggregate investment. The gap between aggregate gross saving and national saving represents the extent to which Canada relies on funds from abroad to finance capital expenditure.

While this reliance on funds from abroad has historically been significant, even during the time frame where the personal sector was supplying substantial funds for investment purposes, this is not currently the case. For the last ten years or so, Canada has continued to generate more than enough funds to finance investment (Chart 6), despite the sharp declines in personal saving. In fact, the results suggest that the economy is currently self-sustaining in this respect, in the sense that the national supply of funds meets the national demand for funds.

Further, Canada has more recently evolved to become a net supplier of funds to the rest of the world[9]. The structural changes in the economy suggest that it may be relevant to follow the trends and fluctuations in national saving.

Chart 6. Significant national saving since 1999



These structural changes also underline the necessity of monitoring changes in sector saving and surplus or deficit positions in order to fully assess the outlook for investment. It is important to keep in mind the systemic relations within and between sectors of the economy[10]. While economic agents that compose the sectors pursue their economic goals with relative autonomy (for example, the consumption pursuits of households, the investment strategies of firms), these agents are clearly related in numerous ways: For example, households receive payment for labour services from firms; and, firms receive payment for goods and services purchased by households.

Underlying the net lending or borrowing positions of sectors are credit relations between agents. In a credit relationship, the affordability of debt is an important dimension. Several factors that affect the affordability of debt include interest rates, income growth, the rate of inflation, existing debt loads, and liquidity. Therefore, the financial transactions detail[11] underlying net lending and borrowing as well as the financial positions of the sectors[12] are also essential to understand when assessing the outlook for investment. Clearly, it is becoming more important to understand what saving and borrowed funds are being used for. Further, it may become important to understand how changes in sector finances affect aggregate demand in the immediate term and production capability in the longer term.

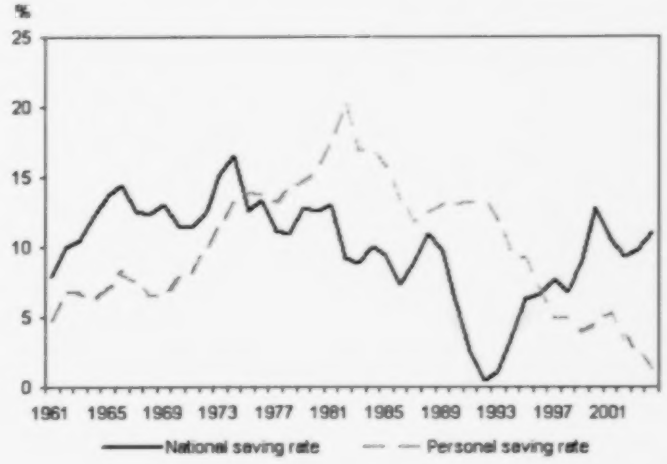
National saving rate

A national saving rate can be derived by scaling national saving to national income[13]. The national saving rate (Chart 7) paints a markedly different picture than does the personal saving rate, since the early 1990's. These differences highlight the national saving rate.

---

9. This has been largely reflected in increased direct and portfolio net investment abroad.
10. We see such relations in the national accounting identity where the net lending or borrowing positions of all sectors sum to zero.
11. In the Financial Flow Accounts
12. In the National Balance Sheet Accounts
13. Defined as: Net national income at basic prices, plus taxes less subsidies on products, less current transfers to non-residents, plus current transfers from non-residents.

Chart 7. National saving rate on the rise since 1992



Summary

This note makes the case that the evolution of sectors' saving and net lending or borrowing positions provide important indicators of changes in the economy. These changes, in concert with other developments, shed light on the outlook for investment and economic growth. In addition, this note highlights national saving's role in the financing of investment.

With this release new national accounts aggregates are introduced: National saving and the national saving rate. In the process, Table 15 in the *Income and Expenditure Accounts* is expanded as follows:

34. Saving
35. Less: Non-residents saving
36. Equals: National saving
37. National income
38. National saving rate

It is hoped that these new data are useful to national accounts users.

N° 13-604-MIF au catalogue — N° 049
ISSN: 1707-1844
ISBN: 0-662-70787-7

Document de recherche

Comptes des revenus et dépenses série technique

Tendances sur le plan de l'épargne et du prêt net dans les comptes nationaux

par Patrick O'Hagan

Division des comptes des revenus et dépenses
21e étage, Immeuble R.H. Coats, Ottawa, K1A 0T6

Téléphone: 1 613 951-3640

Statistique Canada Statistics Canada

Canada

Tendances sur le plan de l'épargne et du prêt net dans les comptes nationaux

Dans cet article, on examine les changements de composition considérables qui se sont produits dans l'épargne des secteurs ainsi que le revirement des positions d'excédent/de déficit des secteurs dans les comptes nationaux que ces changements de composition ont causé au cours des 10 dernières années. On y introduit aussi une nouvelle mesure conceptuelle du Système de comptabilité nationale canadien, soit l'épargne nationale et le taux d'épargne nationale.

Ottawa
Novembre 2005

No. 13-604-**MPB** nº 49 au catalogue
ISSN: 1707-1720
ISBN: 0-662-69520-8

No. 13-604-**MIF** nº 49 au catalogue
ISSN: 1707-1844
ISBN: 0-662-70787-7

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada

© Ministre de l'Industrie, 2005

Tous droits réservés. Le contenu de la présente publication peut être reproduit, en tout ou en partie, et par quelque moyen que ce soit, sans autre permission de Statistique Canada sous réserve que la reproduction soit effectuée uniquement à des fins d'étude privée, de recherche, de critique, de compte rendu ou en vue d'en préparer un résumé destiné aux journaux, et/ou à des fins non commerciales. Statistique Canada doit être cité comme suit : Source (ou « Adapté de », s'il y a lieu) : Statistique Canada, nom du produit, numéro au catalogue, volume et numéro, période de référence et page(s). Autrement, il est interdit de reproduire quelque contenu de la présente publication, ou de l'emmagasiner dans un système de recouvrement, ou de le transmettre sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, reproduction électronique, mécanique, photographique, pour quelque fin que ce soit, sans l'autorisation écrite préalable des Services d'octroi de licences, Division du marketing, Statistique Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0T6.

Le papier utilisé dans la présente publication répond aux exigences minimales de l' "American National Standard for Information Sciences" - "Permanence of Paper for Printed Library Materials", ANSI Z39.48 1984.

♾

Table des matières

Introduction 5

Les concepts de l'épargne, de l'investissement et du prêt net ou emprunt net 6

La chute de l'épargne du secteur des particuliers se poursuit en raison de la forte augmentation des besoins de financement des ménages 6

Le déficit du secteur des non-résidents est attribuable à la demande d'exportations canadiennes 8

Les tendances en matière d'épargne et de prêt net du secteur des sociétés sont dictées par la croissance des bénéfices 8

L'excédent du secteur des administrations publiques se maintient 9

La perspective économique : l'épargne est à la hausse 10

Résumé 12

Série technique

La Division des comptes des revenus et dépenses (DCRD) offre des tirés à part d'articles techniques, que l'utilisateur peut obtenir sans frais. Voici la liste des tirés à part disponibles. Pour obtenir des copies, vous pouvez communiquer avec la responsable des services aux clients au 613-951-3810 ou vous pouvez écrire à DCRD, Statistique Canada, 21^{e} étage, édifice R.H. Coats, Tunney's Pasture, Ottawa, Ontario, K1A 0T6. (Internet : iead-info-dcrd@statcan.ca)

1. «Les indices de prix Laspeyres, Paasche et en chaîne dans les comptes des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1988.

2. «Document technique sur le traitement de la production de céréales dans les comptes trimestriels des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1989.

3. «Révision des données de la période 1985-1988 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1989.

4. «Incorporation dans les comptes des revenus et dépenses d'une décomposition de (investissement en machines et matériel», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1989.

5. «Les nouvelles estimations provinciales de la demande intérieure finale en prix constants», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1989.

6. «Produit intérieur brut en termes réels : sensibilité au choix de l'année de base», tiré à part de *L'Observateur économique canadien*, mai 1990.

7. «Révisions des données de la période 1986-1969 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1990.

8. «Les indices de volume dans les comptes des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1990.

9. «Un nouvel indicateur des tendances de l'inflation par les salaires», tiré à part de *L'Observateur économique canadien*, septembre 1989.

10. «Tendances récentes des salaires», tiré à part de *L'Emploi et le revenu en perspective*, hiver 1990.

11. «Le système de comptabilité nationale du Canada et le système de comptabilité nationale des Nations Unies», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1990.

12. «La répartition des impôts indirects et des subventions aux composantes de la dépense finale», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1990.

13. «Le traitement de la TPS dans les comptes des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1991.

14. «L'introduction des indices de volume en chaîne dans les comptes des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1991.

15. «Révisions des données de la période 1987-1990 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, deuxième trimestre 1991.

16. «Estimations en volume du commerce international des services commerciaux», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1991.

17. «Le défi de la mesure dans les comptes nationaux», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1991.

18. «Étude sur le flux des services de consommation générés par le stock de biens de consommation», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1991.

19. «La valeur du travail ménager au Canada. 1986», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1992.

20. «Révisions des données de la période 1988-1991 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles. 1980-1991.

21. «Achats outre-frontière - Tendances et mesure», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1992.

22. «Comment lire» les statistiques produites par le gouvernement : un guide pratique», tiré à part de *Options Politiques*, vol. 14, n° 3, avril 1993.

23. «L'Actualité des comptes des revenus et dépenses trimestriels : une comparaison à l'échelle internationale», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1993.

24. «Comptes nationaux des revenus et dépenses : Estimations révisées pour la période de 1989 à 1992», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1981-1992.

25. «Comparaisons internationales des quantités et des prix: parités de pouvoir d'achat et dépenses réelles, Canada et États-Unis», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1981-1992.

26. «La ventilation par secteur du PIB au coût des facteurs», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1993

27. «La valeur du travail ménager au Canada, 1992», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1993.

28 «Évaluation de la dimension de l'économie souterraine : le point de vue de Statistique Canada», tiré à part de *L'Observateur économique canadien*, mai 1994.

29. «Comptes nationaux des revenus et dépenses : Estimations révisées pour la période de 1990 à 1993», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1994.

30. «Rapport d'étape : élément environnemental des comptes nationaux du Canada», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1982-1993.

31. «Le Compte satellite du tourisme», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, deuxième trimestre 1994.

32. «Le système international de comptabilité nationale de 1993 : son application au Canada», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*. troisième trimestre 1994.

33. «La révision de 1995 des Comptes économiques et financiers nationaux», tiré à part de *Comptes économiques et financiers nationaux*, premier trimestre 1995.

34. «Une introduction aux produits financiers dérivés», tiré à part de *Comptes économiques et financiers nationaux*, premier trimestre 1995.

35. «L'effet du changement d'année de base sur le PIB», tiré à part de *Comptes économiques et financiers nationaux*, deuxième trimestre 1996.

36. «Parités de pouvoir d'achat et dépenses réelles, États-Unis et Canada : mise à jour jusqu'à 1998», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1999.

37. «Capitalisation des logiciels dans la comptabilité nationale», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, février 2002.

38. «Compte satellite provincial et territorial du tourisme pour le Canada, 1996», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, avril 2002.

39. «Parités de pouvoir d'achat et dépenses réelles, États-Unis et Canada», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses* , premier trimestre 2002.

40. «Compte satellite provincial et territorial du tourisme pour le Canada, 1998», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, juin 2003.

41. «Recettes des administrations publiques attribuables au tourisme», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, septembre 2003.

42. «Méthodologie de l'indice de volume en chaîne Fisher», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, novembre 2003.

43. «Tendances provinciales et territoriales des statistiques économiques : 1981 - 2000», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, novembre 2003.

44. «Les révisions de 1997 à 2003 des Indicateurs nationaux du tourisme», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, octobre 2004.

45. «Étude des révisions des données des indicateurs nationaux du tourisme», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, octobre 2004.

46. «Comptes économiques provinciaux et territoriaux», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, novembre 2004.

47. «Révisions des Indicateurs nationaux du tourisme du Canadax», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, janvier 2005

48. «Comptes satellite du tourisme du Canada, 2000», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, octobre 2005

49. «Tendances sur le plan de l'épargne et du prêt net dans les comptes nationaux», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, novembre 2005

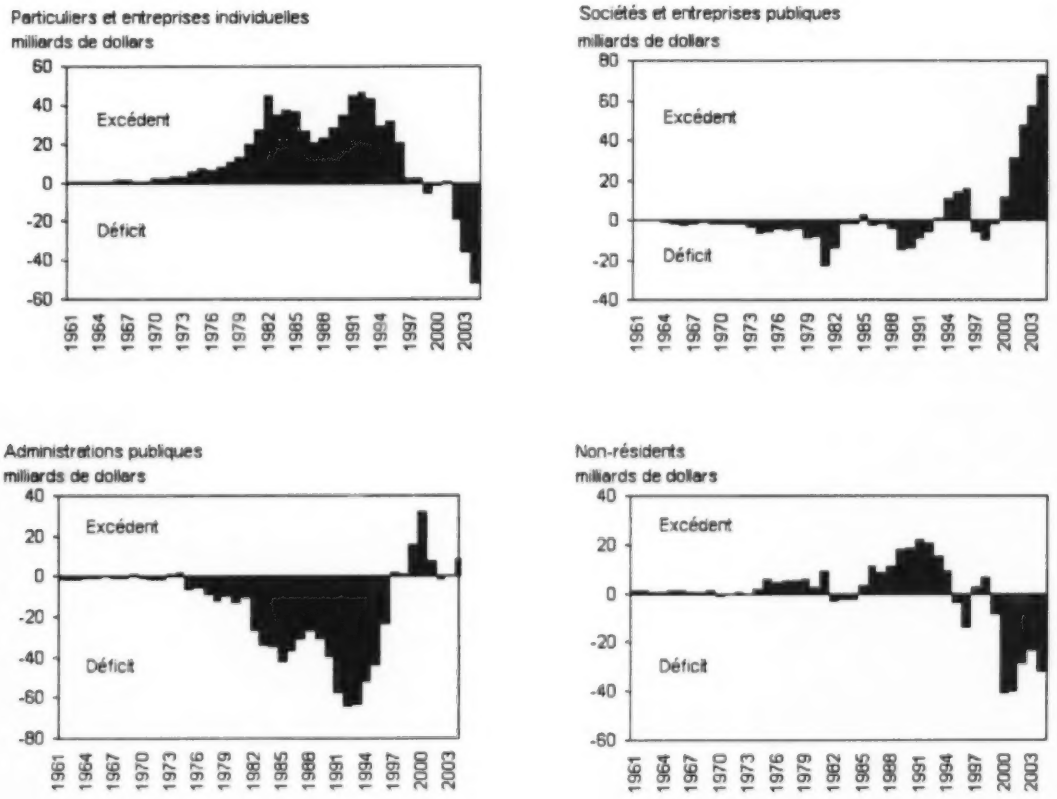
Tendances sur le plan de l'épargne et du prêt net dans les comptes nationaux

Introduction

Le vif intérêt porté à la tendance de l'épargne des ménages se maintient, étant donné la baisse du taux d'épargne des particuliers (graphique 1), qui s'est amorcée véritablement au cours des années 1990 et s'est poursuivie, pour atteindre les creux historiques actuels. Compte tenu de l'importance établie dans le passé de l'épargne des particuliers dans le financement des investissements agrégés, ces préoccupations ne sont pas étonnantes.

Plusieurs facteurs influent sur la variation du taux d'épargne des particuliers, dont la croissance du revenu, les changements touchant le patrimoine, l'inflation et les taux d'intérêt. En outre, des facteurs à plus long terme, comme les effets de facteurs démographiques, peuvent influer sur la tendance du taux d'épargne. Au cours des dernières années, les analystes se sont penchés sur l'épargne des particuliers et sur le taux d'épargne parce que celui-ci est à la baisse et que, selon certains, il est trop faible. Au début des années 1980, lorsque les taux d'intérêt nominaux ont atteint un sommet historique, ainsi qu'en période de récession profonde, le taux d'épargne a également suscité de vives inquiétudes puisqu'il a fortement augmenté et, selon certains analystes, a atteint un niveau trop élevé. Il convient de souligner que les statisticiens n'ont pas modifié la méthode de calcul de l'épargne des particuliers.

Graphique 1. Changements considérables du prêt net et de l'emprunt net par secteur, 1961-2004



Malgré la tendance à la baisse de l'épargne des particuliers, les données recueillies ne semblent pas indiquer une insuffisance de l'épargne dans l'économie — bien au contraire. Des changements significatifs ont entraîné de plus importants flux d'épargne d'autres secteurs qui ont largement compensé la baisse de l'épargne des particuliers et qui ont changé la position du prêt net ou d'emprunt net des secteurs. En outre, il semble que l'économie soit devenue autonome depuis 1999 sur le plan du financement de l'investissement.

Ce bref article porte sur la nature de ces changements structurels dans l'économie, particulièrement ceux survenus au cours des dix dernières années. Ce faisant, il résume les principaux facteurs qui expliquent l'évolution de l'épargne et du prêt net dans les quatre grands secteurs de l'économie, soit les particuliers et les entreprises non constituées en société, les sociétés, les administrations publiques et les non-résidents, et examine le lien avec l'épargne agrégée.

Les concepts de l'épargne, de l'investissement et du prêt net ou emprunt net

Pour les secteurs de l'économie dans les Comptes des revenus et des dépenses, l'épargne est calculée comme étant le revenu courant moins les dépenses courantes. Cette épargne, combinée aux provisions pour consommation de capital et aux transferts de capital, représente l'épargne brute et elle est utilisée pour financer les dépenses d'investissement brutes dans l'économie — l'épargne agrégée est égale à la relation d'investissement. Le financement de l'investissement dans l'économie est en réalité assez complexe, certains fonds destinés à l'investissement sectoriel provenant de l'épargne du secteur (fonds générés à l'interne), tandis que les autres fonds doivent être acquis d'autres secteurs. La mesure dans laquelle les autres fonds sont transférés entre les principaux secteurs de l'économie aux fins d'investissement se reflète dans la position de prêt net (excédent) ou d'emprunt net (déficit) net des secteurs. Pour chaque secteur, on soustrait l'acquisition de capital non financier (investissement brut) de l'épargne brute pour obtenir l'excédent ou le déficit du secteur. Les secteurs en situation d'excédent font des prêts nets à d'autres secteurs tandis que ceux en situation de déficit font des emprunts nets à d'autres secteurs. Ce processus, qui prend la forme d'opérations financières sur les divers marchés financiers, est exposé en détail dans les *Comptes des flux financiers*[1]. Au niveau de l'économie dans son ensemble, la somme du prêt net ou de l'emprunt net des secteurs est égale à zéro — de sorte que toute l'épargne agrégée a été allouée à l'investissement agrégé. L'épargne des particuliers est l'une des principales composantes de la variation de la richesse des ménages. Les gains en capital sont l'autre composante importante. On peut suivre l'évolution de la richesse des ménages dans les *Comptes du bilan national*.

La chute de l'épargne du secteur des particuliers[2] se poursuit en raison de la forte augmentation des besoins de financement des ménages

Depuis le début des années 1990, la croissance des dépenses de consommation a généralement surpassé la croissance du revenu des particuliers, ce qui explique la tendance à la baisse de l'épargne (graphique 2). Cette situation a été attribuable en partie à la demande accumulée au cours du ralentissement économique qui s'est amorcé au milieu des années 1990 et à la suite d'une décennie de taux d'intérêt de plus de 10 %. La baisse des taux d'intérêt au-dessous de la barre des 10 % en décembre 1990, assortie d'une tendance généralement à la baisse du coût d'emprunt depuis ce moment-là, a encouragé l'emprunt et soutenu les dépenses de consommation durant la plus grande partie des années 1990. On observe au cours de cette même période une augmentation de la richesse financière des ménages, à la faveur d'un marché boursier vigoureux. Les particuliers, semble-t-il, ont commencé à modifier leur comportement d'accumulation de richesse, essentiellement remplaçant l'épargne provenant du revenu courant par les gains en capital (augmentation du prix des actifs), ce qui donne des preuves de l'effet de la richesse sur la consommation.

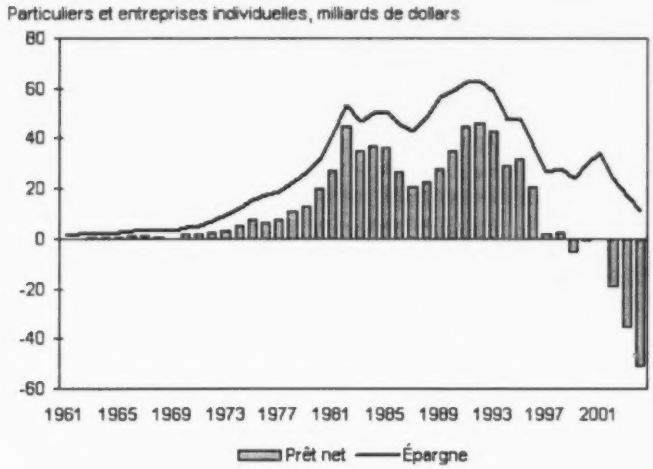
---

1. La vaste majorité des opérations sur les marchés financiers sont indirectes, c'est-à-dire qu'elles passent par les institutions financières dans l'économie. C'est pourquoi l'accent est mis sur les divers types d'institutions financières dans les Comptes des flux financiers. Ces comptes montrent, en grand détail, les sources et les utilisations des fonds dans l'économie.

2. Le secteur des particuliers comprend les particuliers (souvent appelés ménages), les entreprises non constituées en société (entreprises individuelles) et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM). Les données sur les entreprises individuelles et les ISBLSM sont regroupées dans le secteur des particuliers et, selon la formule utilisée actuellement pour les comptes nationaux, ne peuvent être désagrégées. Toutefois, ce secteur est dominé par les particuliers, de sorte que nous parlerons dans le présent article du secteur des ménages ou du secteur des particuliers.

À la suite de l'effondrement du marché boursier en 2001, on observe une transition des actifs financiers aux actifs non financiers, phénomène qui a contribué à l'essor dans le secteur immobilier au cours de cette période. La croissance des dépenses de consommation s'est accélérée en même temps que l'investissement au chapitre du logement, reflétant dans une certaine mesure une demande correspondante d'articles d'ameublement. Il en est résulté d'autres baisses de l'épargne des particuliers au cours de cette période (graphique 2)

Graphique 2. Le déficit du secteur des particuliers depuis 200, en tandem avec une baisse de l'épargne et une hausse de la demande de logements



Tandis que la demande des ménages a fortement alimenté la croissance économique depuis 2001, le secteur des ménages s'est trouvé en situation déficitaire chronique (emprunt net) pour la première fois depuis que des statistiques sont recueillies (graphique 2). Le secteur des particuliers, qui a traditionnellement prêté des sommes importantes au reste de l'économie, a maintenant un besoin soutenu de financement externe.

Malgré la tendance à la baisse de l'épargne des particuliers et l'augmentation correspondante de l'endettement, le patrimoine des ménages a continué de croître à un rythme soutenu. Par conséquent, l'augmentation de la valeur des actifs des ménages laisse supposer que la situation financière de l'ensemble du secteur des particuliers ne s'est nullement dégradée. En témoigne le fait que l'endettement des ménages, soit leur endettement en proportion de leur valeur nette, n'a pas augmenté de façon significative au cours des dernières années, malgré la demande soutenue de capitaux d'emprunt.

Le vieillissement de la population continuera vraisemblablement de jouer un rôle de plus en plus important dans l'évolution de l'épargne des particuliers, selon le profil de retraite de la génération du 'babyboom'. Notamment, au cours des dernières années, on observe une accélération des prestations de retraite correspondant à la première partie de cette courbe démographique. Dans les comptes nationaux, les prestations de retraite versées aux retraités ne sont pas comptabilisées comme revenu courant mais plutôt comme réduction des actifs financiers, par exemple, des régimes parrainés par l'employeur (p. ex., fonds du Régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario) ou des régimes individuels (p. ex., REER, FERR)[3]. Par conséquent, le nombre croissant des retraités de la génération du 'babyboom' continueront de consommer mais en utilisant des fonds autre que le revenu, soit les fonds qu'ils détiennent en instruments financiers. Cela exercera d'autres pressions à la baisse sur l'épargne des particuliers.

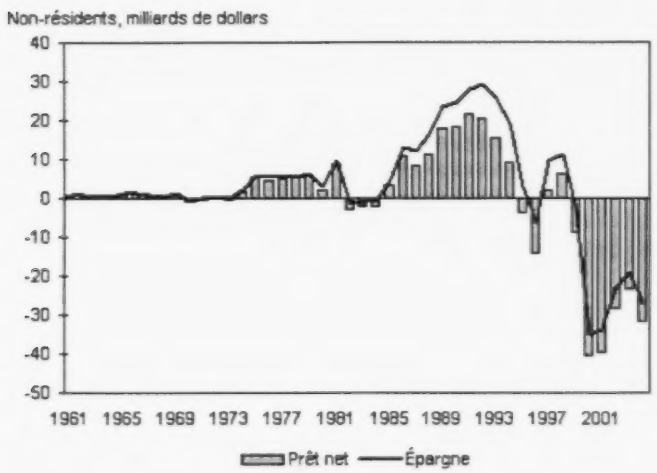
3. Dans le passé, le revenu généré par les actifs accumulés dans les régimes de pension faisait partie de l'épargne. Le revenu courant tiré de l'épargne-retraite fait partie de l'épargne courante.

Le déficit du secteur des non-résidents[4] est attribuable à la demande d'exportations canadiennes

L'excédent survenu au titre du commerce des biens depuis la fin des années 1990 a stimulé l'économie dans différents domaines. De plus fortes exportations de biens et de plus faibles paiements d'intérêts à l'étranger ont contribué de façon importante à la tendance vers un excédent global du compte courant de la balance des paiements (BDP) du Canada au cours de la plus grande partie de cette période. Cet excédent au titre de la BDP signifie que les exportations canadiennes ont dépassé les importations canadiennes, ce qui s'est traduit pas une épargne négative[5] pour les non-résidents vis-à-vis du Canada (graphique 3).

Par conséquent, au lieu de fournir des fonds aux fins d'investissement dans l'économie canadienne, comme cela a été le cas pendant de nombreuses années, les non-résidents ont récemment commencé à compter sur l'épargne canadienne, c'est-à-dire à emprunter au Canada sur une base nette. Lorsque l'épargne est corrigée pour tenir compte des transferts internationaux nets de capitaux, on constate que le prêt net/l'emprunt net des non-résidents suit une courbe semblable à celle de leur épargne. À mesure que cette tendance vers un excédent de la balance des paiements se maintient, en même temps que d'autres facteurs, le Canada devient de moins en moins un débiteur net vis-à-vis de l'étranger.

Graphique 3. Le déficit du secteur des non résidents depuis 1999 reflète l'excédent de la balance des paiements



Les tendances en matière d'épargne et de prêt net du secteur des sociétés[6] sont dictées par la croissance des bénéfices

Pendant presque toutes les années 1990, les ventes accrues aux ménages (l'envers des dépenses des ménages) se sont traduites par des gains appréciables pour les sociétés au cours de presque toute cette période. Une accélération de la demande des ménages depuis 2001 a encore augmenté les bénéfices. Ce phénomène, allié à une progression des ventes aux non-résidents depuis 1997, principalement sous forme d'exportations de biens, explique dans une large mesure l'augmentation des revenus et la forte expansion correspondante des bénéfices des sociétés au cours des dernières années. La tendance à la baisse des taux d'intérêt a eu un effet

4. Le secteur des non-résidents représente le regroupement des opérations (et des encours, dans le cas des comptes de bilan) des particuliers, des administrations publiques et des sociétés avec les non-résidents. Ces opérations sont incuses dans l'ensemble des activités économiques de ces secteurs mais elles sont présentées de façon séparée dans le secteur des non-résidents. Le secteur des non-résidents représente l'inverse des données de la balance des paiements.

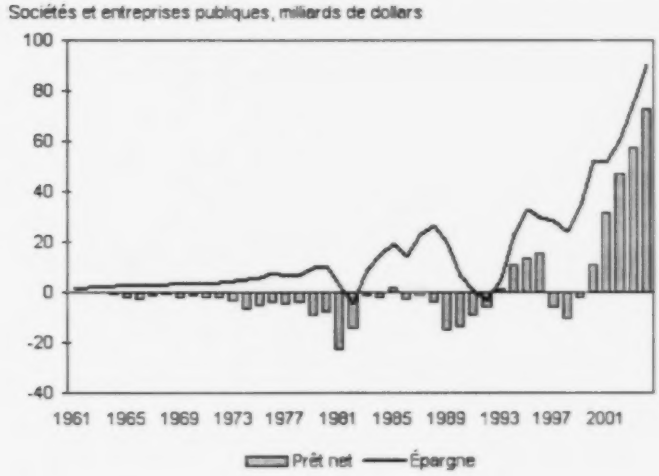
5. Il s'agit de l'épargne des non-résidents et du prêt net/de l'emprunt net sur la base de la comptabilité nationale par opposition à la comptabilité de la balance des paiements.

6. Le secteur des sociétés (y compris les entreprises publiques commerciales) regroupe toutes les entités constituées en société dans l'économie canadienne. Il est dominé par les sociétés non financières mais inclut également des valeurs significatives pour les institutions financières (p. ex., banques, compagnies d'assurance). Les sociétés de portefeuille sont généralement incluses à titre d'institutions financières. Le secteur des sociétés comprend également certaines entités particulières.

modérateur sur les dépenses des sociétés, contribuant ainsi également au résultat net. À son tour, la forte croissance des bénéfices a fait augmenter les gains au titre des bénéfices non répartis[7], c'est-à-dire l'épargne des sociétés.

L'épargne des sociétés a fortement augmenté depuis le milieu de 1997, fournissant une masse de plus en plus importante de fonds internes aux fins d'investissement (graphique 4). Toutefois, la plus faible croissance de la formation de capital au cours des dernières années a donné lieu à un excédent important et croissant, soit à une position de prêt net. Le secteur des sociétés joue ainsi un rôle nouveau, celui de fournisseur de plus en plus important de fonds au reste de l'économie.

Graphique 4. La hausse des bénéfices non répartis explique l'excédent des sociétés depuis 1999



La conjoncture récente a aidé les sociétés à restructurer leurs bilans. Dans l'ensemble, en tenant compte de certaines fluctuations d'un trimestre à l'autre, on peut dire que tant la position de financement par emprunt que la position de liquidité des sociétés se sont améliorées considérablement depuis les années 1990. On peut soutenir que cela est de bon augure pour les perspectives en matière d'investissement des entreprises.

L'excédent du secteur des administrations publiques[8] se maintient

L'évolution de la situation dans le secteur des administrations publiques est venue renforcer l'impact de la tendance à la hausse de l'épargne des sociétés. Après des années de déficit, l'apparition en 1997 d'un excédent soutenu dans le secteur des administrations publiques a été un événement marquant.

L'excédent est apparu initialement dans l'administration fédérale puis dans le secteur des administrations provinciales. Il tenait à plusieurs facteurs, dont l'accent mis sur une gestion financière plus serrée et les mesures prises il y a plusieurs années par les divers ordres de gouvernement pour réduire le déficit; l'incidence des modifications apportées au régime fiscal; et la reprise économique, qui a fait augmenter les recettes fiscales, résultant de taux d'intérêt et d'un taux d'inflation relativement faibles à la suite de la récession qui a sévi au début des années 1990.

---

7. Il s'agit des bénéfices après impôts et après dividendes sur la base de la comptabilité nationale.
8. Le secteur des administrations publiques comprend les administrations publiques fédérale, provinciales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Le secteur des administrations publiques dans son ensemble regroupe ces trois ordres de gouvernement.

Graphique 5. Excédent du secteur des administrations publiques après plusieurs années de déficit

L'excédent soutenu accroît la capacité du secteur des administrations publiques d'investir dans l'infrastructure, entre autres.

La perspective économique : l'épargne est à la hausse

Des changements structurels importants se sont produits dans l'économie sur le plan de la position de prêt net ou d'emprunt net des secteurs. Les secteurs habituellement excédentaires au Canada, soit ceux des ménages et des non-résidents, sont passés d'une situation d'excédent à une situation de déficit, tandis que les secteurs traditionnellement déficitaires, soit les sociétés et les administrations publiques, sont passés à une situation d'excédent. Des changements structurels semblables ont été observés dans d'autres économies développées d'après-guerre.

Le changement le plus notoire a été l'évolution du secteur des particuliers, auparavant fournisseur net de fonds à l'économie, dans lequel l'investissement en actifs financiers a ralenti tandis que l'emprunt a augmenté. Cette situation préoccupe les analystes pour deux raisons. Premièrement, pendant combien de temps les ménages peuvent ils demeurer en situation de déficit avant qu'elle n'ait des effets négatifs sur la santé financière du secteur qui pourraient avoir des retombées sur l'économie dans son ensemble; deuxièmement, qu'est-ce que ce changement signifie pour le financement de l'investissement et son incidence sur la croissance économique? Le présent article peut fournir certains éclaircissements sur cette deuxième question.

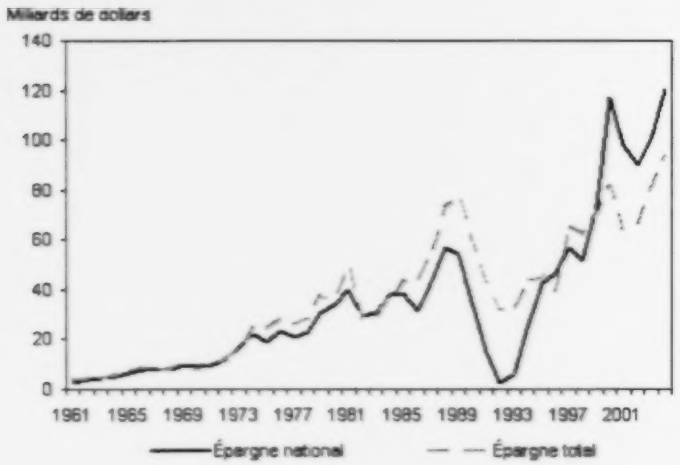
Demande d'investissement et épargne nationale

Plus fondamentalement, on pourrait demander s'il y a suffisamment de fonds pour financer la demande d'investissement dans l'économie. Dans la présente analyse, nous utilisons des mesures macroéconomiques de l'épargne pour tâcher de répondre à cette question. L'épargne agrégée correspond à l'épargne totale des quatre principaux secteurs de l'économie. L'épargne nationale est l'épargne dans l'économie nationale (c.à.d. des particuliers, des administrations publiques et des sociétés) qui sert à financer l'investissement agrégé. L'écart entre l'épargne agrégée et l'épargne nationale représente la mesure dans laquelle le Canada compte sur les fonds provenant de sources étrangères pour financer les dépenses en immobilisations.

Le recours au financement provenant de sources étrangères a été important dans le passé, même lorsque le secteur des particuliers fournissait des fonds importants aux fins d'investissement, ce qui n'est pas le cas actuellement. Au cours des dix dernières années environ, le Canada a continué de produire assez de fonds pour financer l'investissement (graphique 6), malgré de fortes baisses de l'épargne des particuliers. En fait, les résultats donnent à penser que l'économie est maintenant autonome à cet égard, en ce sens que les fonds nationaux

disponibles répondent à la demande nationale de fonds. En outre, le Canada est devenu récemment un fournisseur net de fonds au reste du monde [9]. Les changements structurels dans l'économie laissent supposer qu'il pourrait être utile de suivre les tendances et la variation de l'épargne nationale.

Graphique 6. Force de l'épargne nationale depuis 1999



Ces changements structurels soulignent également la nécessité de suivre les changements sur le plan de l'épargne sectorielle et de l'excédent ou du déficit sectoriel afin d'évaluer pleinement les perspectives d'investissement. Il importe de garder présentes à l'esprit les relations systémiques au sein des divers secteurs de l'économie et entre ces secteurs [10]. Alors que les agents économiques qui composent les secteurs poursuivent leurs objectifs économiques de façon relativement autonome (p. ex., la consommation des ménages, les stratégies d'investissement des entreprises), il y a manifestement de nombreux liens entre ces agents : par exemple, les entreprises payent les ménages pour les services de main-d'œuvre fournis et les ménages payent aux entreprises les biens et services achetés.

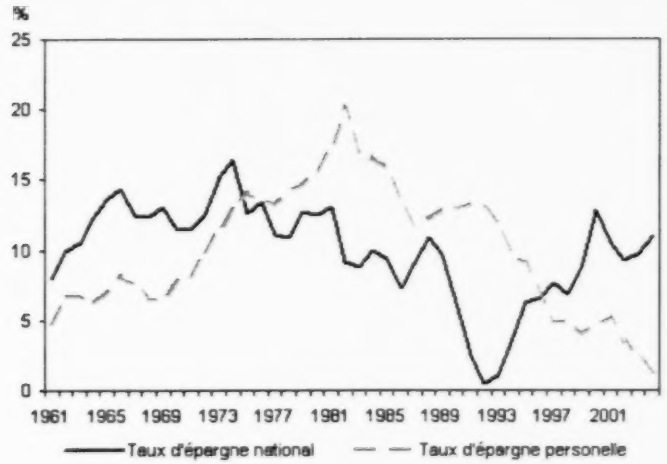
Les relations de crédit entre agents sous-tendent les positions de prêt net/d'emprunt net des secteurs. La capacité de remboursement de la dette est une dimension importante de la relation de crédit. Les facteurs qui influent sur cette capacité de remboursement comprennent les taux d'intérêt, la croissance du revenu, le taux d'inflation, l'endettement actuel et la liquidité. Par conséquent, il faut connaître les détails des opérations financières [11] qui sous-tendent le prêt net et l'emprunt net ainsi que la situation financière des secteurs [12] pour évaluer les perspectives d'investissement. Manifestement, il devient de plus en plus important de comprendre à quelles fins l'épargne et les fonds empruntés sont utilisés. En outre, il peut devenir important de comprendre comment les changements dans les finances sectorielles influent sur la demande agrégée dans l'immédiat et sur la capacité de production à plus long terme.

9. Ce dont témoigne notamment l'augmentation de l'investissement net direct et de portefeuille à l'étranger.
10. Ces relations s'observent dans l'identité comptable nationale où la somme du prêt net/de l'emprunt net de tous les secteurs est égale à zéro.
11. Dans les Comptes des flux financiers.
12. Dans les Comptes du bilan national.

Taux d'épargne nationale

On peut calculer le taux d'épargne national en procédant à une mise à l'échelle de l'épargne nationale au revenu national[13] net. Le taux d'épargne national (graphique 7) brosse un tableau fort différent de la situation que ne le fait le taux d'épargne des particuliers (graphique 1) depuis le début des années 1990. Ces différences mettent en évidence le taux d'épargne national.

Graphique 7. Le taux d'épargne nationale en hausse depuis 1992



Résumé

Le présent article montre que l'évolution de l'épargne et de la position de prêt net/d'emprunt net des secteurs fournit des indicateurs importants des changements qui se produisent dans l'économie. Ces changements, de concert avec d'autres développements, permettent de cerner les perspectives d'investissement et de croissance économique. En outre, le présent article souligne le rôle de l'épargne nationale dans le financement de l'investissement

La présente publication comprend pour la première fois deux nouveaux agrégats des comptes nationaux, soit l'épargne nationale et le taux d'épargne national. En conséquence, le tableau 15 dans les *Comptes des revenus des dépenses* est élargi comme suit :

34. Épargne
35. Moins : épargne des non-résidents
36. Est égale à : l'épargne nationale
37. Revenu national
38. Taux d'épargne nationale

Nous espérons que les utilisateurs des comptes nationaux trouveront ces nouvelles données utiles.

13. Definition: revenu national au prix de base plus impôts moins subventions sur produits moins transferts courants à des non-résidents plus transferts courants en provenance des non-résidents.